

Investorbrev - BankInvest Optima

2024 er startet meget positivt. Frygten for en recession er faldet i de finansielle markeder. Samtidig har optimismen vedrørende kunstig intelligens spredt sig. Disse to faktorer har medført, at aktier er steget kraftigt, og at de store aktieindekser dermed har sat en række nye rekorder. Selvom renter er steget over første kvartal, har aktiestigninger været så store, at balancerede porteføljer som Optima er kommet rigtig godt ud af første kvartal.

Optimismen spredt sig

Den positive stemning på de finansielle markeder er fortsat ind i første kvartal af 2024. Udviklingen er delvist drevet af en reduceret recessionsfrygt hos investorerne samt en spirrende optimisme vedrørende kunstig intelligens. Det er derfor de samme temaer, som dem vi talte meget om i løbet af 2023, der har domineret.

Den største begivenhed i det forløbne kvartal var nok Nvidias regnskab, hvilket i sig selv er sigende for kvartalet. Selvom forventningerne til Nvidia var høje med hensyn til omsætning, indtjening og perspektiverne for fremtiden, var virksomheden i stand til at overraske positivt. Regnskabet fik aktien - og mange andre teknologiaktier - til at stige kraftigt. Målt i amerikanske dollars steg aktien med over 80% i kvartalet. Nvidia er den 3. største aktie i verden, så det er virkelig noget, som rykker ved markederne.

I første kvartal viste realøkonomien spæde tegn på, at tingene bevæger sig i den rigtige retning. Den meget vigtige amerikanske beskæftigelse holdt sig på høje niveauer, samtidig med at tillidsindikatorer for fremstillingssektoren begyndte at vise en højere grad af optimisme. Det har været med til at skabe en stemning og forventning om, at recessionen udebliver. Ifølge Bloombergs opgørelser regner økonomerne nu blot med 35% sandsynlighed for recession over de kommende 12 måneder i USA. Dette kan sammenlignes med en sandsynlighed på 65% i sommeren 2023, og er en fin illustration af, hvor hurtigt frygten for recession er forduftet.

Inflationen har til gengæld været noget mere udfordret. Den amerikanske kerneinflation er nemlig kommet højere ud end analytikerne og markedet forventede. Det var med til at aflyse mange af de

forventede rentesænkninger, som markedet havde priset ind for 2024. Ved udgangen af kvartalet forventer markedet således 3 rentesænkninger mod de 7, som var forventet i januar måned.

Mens det går fremad i USA, ser billedet i Europa fortsat mere presset ud. Væksten synes ikke på samme måde som i USA at være sat i gear, så på det punkt blev forskellen mellem USA og Europa kun større i løbet af kvartalet.

Forventninger til fremtiden

Vi ser stadig positivt på aktier. Selvom aktier er steget meget kraftigt over de seneste par måneder, så forventer vi, at de godt kan stige yderligere. Vi ser en positiv udvikling i øjeblikket.

Samtidig er det vores forventning, at obligationer også vil levere pæne afkast, på bagkant af en række meget udfordrende år. I takt med at inflationen aftager, forventer vi en gradvis sænkning af de pengepolitiske renter op gennem 2024.

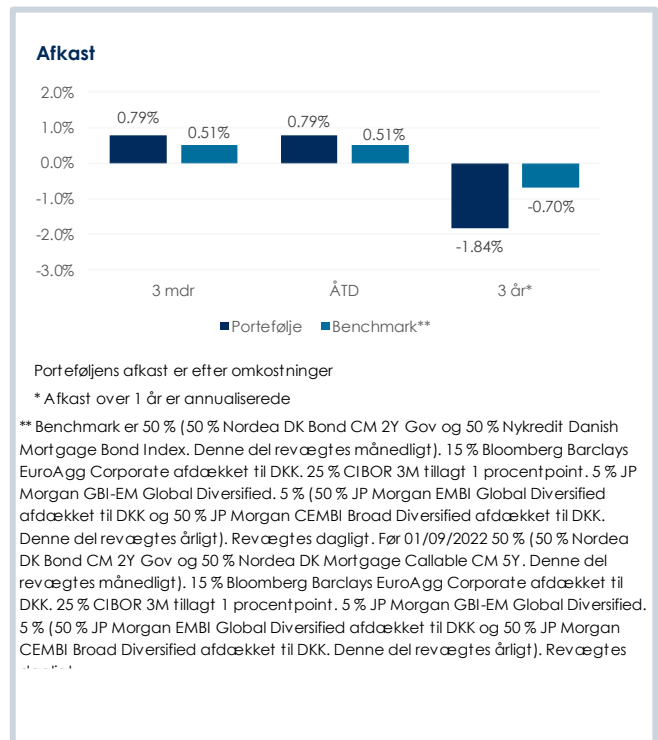
Til sidst vil vi gerne understrege, at vi befinder os i usikre farvande. Efter et årti med ekstremt lave renter er det uklart, hvad effekten bliver af de pengepolitiske stramninger, som vi har set over det sidste halvandet år. Det vil være imponerende, hvis ikke de medfører større skade end den, vi tidligere har set. Men indtil videre har økonomien og virksomhederne vist sig relativt robust. Vores udgangspunkt er derfor, at det kommende år kommer til at tegne sig fornuftigt, både for væksten og risikofyldte aktiver.

Investorbrev – BankInvest Optima Rente

Indledningsvist gøres opmærksom på at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

Opsummering

- Væksten overraskede positivt i 1. kvartal og inflationen var, særligt i USA, ikke så nem at få ned
- Det førte til en revidering af forventningerne til centralbankerne, i retning af færre rentenedsættelser
- Betydelig spændingsnævring i stort set alle markeder indebærer positive afkast over en bred kam
- Vi fastholder, at rentenedsættelserne nok skal komme – i kølvandet på lavere inflation og vækst



Kære Investor

Den globale økonomi kom godt fra start i 2024. J.P. Morgans globale nowcast BNP-indikator peger på en vækst i 1. kvartal på 2,1%, hvilket er en stigning fra 1,4% ved årets start. Det er dog fortsat ikke en økonomi, der buldrer fremad, eftersom det er under det langsigtede gennemsnit for indikatoren på 2,5%.

Inflationen er fortsat på et for højt niveau i USA. Den månedlige stigningstakt i kerneinflationen er ikke konsistent med FED's målsætning på 2% over tid, hvilket svarer til en månedlig stigningstakt på 0,17%. De seneste to måneder var stigningstakten 0,4% m/m i USA. Det betød, at FED fastholdt den restriktive pengepolitiske rente, da arbejdsmarkedet samtidig har været stærkt. I euroområdet er inflationen ligeledes høj, men viser i mindre grad træghed i priserne. Den månedlige stigningstakt i kerneinflationen har været utrolig svingende i år. Inflationspresset er dog væsentlig mindre i Europa på nuværende tidspunkt. Europa er også blevet hjulpet af relativt stabile energipriser, der forblev moderate hen over vinteren.

Centralbankerne er som regel en stor drivkraft på rentemarkederne, og i 1. kvartal fastholdt centralbankerne renterne uændret. Ved årets indgang vurderede rentemarkedet, at den amerikanske centralbank ville komme med første rentenedsættelse på mødet i marts. Det blev ikke tilfældet, grundet en stærk beskæftigelse og en inflation, som fortsat har en for høj månedlig stigningstakt. Derfor fastholdt centralbankerne den restriktive pengepolitik, hvilket også kom til udtryk i deres kommunikation. Dermed forventer markedet nu 3 rentenedsættelser i år mod 6 i starten af året. Det afspejles i de lange renter, der også er steget lidt i år. I første kvartal er den amerikanske 10-årige rente steget med 34 bp til 4,22%. Det kommer efter, at vi så et stort fald i slutningen af 2023. Niveaulet er under toppen fra oktober, mens ellers skal vi tilbage til 2007 for at se tilsvarende niveauer.

De lange renter steg også i Europa, hvor den tyske 10-årige steg med 28 bp til 2,3%. Renten er stadig under toppen fra oktober, men er omkring niveauet gennem 2023. Det kommer dog efter, at man ikke har set den samme fremgang i europæisk økonomi som i den amerikanske. Rentekurven er fortsat inverteret, hvilket betyder, at de kortere renter er højere end de lange renter. Dermed får investorerne ingen præmie for at købe obligationer med længere løbetid fremfor kortere obligationer. En invertering af rentekurven kan indikere øget usikkerhed, og er ofte blevet brugt som en recessionsindikator, men recessionen er indtil videre udeblevet. Inverteringen er et resultat af centralbankernes bekæmpelse af inflation, der har krævet en restriktiv pengepolitik. Derfor er det naturligt med rentesænkninger, når inflationen er kommet ned tæt på centralbankernes mål på 2%.

Obligationsmarkedet

For europæiske investment-grade obligationer, virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet, faldt forskellen til en statsobligationsrente i første kvartal. Det samme gjorde sig gældende for rentespændet på amerikanske højrente virksomhedsobligationer. Den øgede vækstoptimisme reducerede risikoen for en recession, og dermed sandsynligheden for konkurser. Virksomhederne i højrente segmentet var i høj grad i stand til at refinansiere deres gæld med længere løbetider, da renten stadig var lav. Dermed var virksomhederne ikke nødsaget til at refinansiere gælden til de højere renter. Rentespændet handler på et lavt niveau i en historisk kontekst. Indsnævringen af rentespændet kan også aflæses i de positive afkast generelt på virksomhedsobligationer. Vi ser samme billede generelt på Emerging Markets obligationer, hvor rentespændet også kom pænt ind og vi ser positive afkast over en bred kam.

Danske realkreditobligationer havde også et godt kvartal og vi så en fin spændindsnævring til de underliggende statsobligationer. Særligt højtforrentede, konverterbare obligationer kom stærkt gennem kvartalet og det hjalp denne del af Optima-porteføljen til også at realisere et positivt afkast. Aktiviteten i realkreditobligationsmarkedet har generelt været meget afdæmpet både som følge af lav aktivitet på boligmarkedet men også fordi de opkonverteringer, som vi så mange af i 2022 og 2023, ikke længere fylder særligt meget.

Afkast og forventninger

Da alle dele af Optima Rente leverede positive afkast er det ikke overraskende at den samlede afdeling også kom igennem 1. kvartal i plusafkast. Det gjaldt såvel absolut som relativt til sammenligningsindekset.

For resten af 2024 tager vi udgangspunkt i en fortsat relativ høj tilfro til, at inflationen kommer ned i USA og i Eurozonen i et omfang, der åbner for mærkbare pengepolitiske lempelser ind i H2 2024 og 2025 med. Vi anerkender usikkerheden om inflationsscenarioet, særligt i USA, hvor væksten og arbejdsmarkedet har overrasket positivt. Men vi forventer også at se en vis 'slowdown' i det amerikanske arbejdsmarked, der vil holde løninflationen nede. Det er det helt centrale for et lavere inflationsperspektiv. Det vil også være nok til at katalysere den første rentesækning på 25bp fra FED senest på mødet 31. juli, måske allerede på mødet d. 12. juni. Markedet priser i øjeblikket, at den korte rente vil falde fra 5,33% nu til 4,55% ultimo året. Et sådant fald på knap 80bp, ca. 3 rentesænkninger á 25bp, er realistisk.

Med stagnation i Eurozonens BNP-vækst er der endnu mere grund til at forvente faldende inflation og mere lempelig pengepolitik. Kerneinflationen er senest nede på 3,1% y/y, og markedet og vi ser en stor sandsynlighed for, at ECB sætter renten ned 25bp på mødet 6. juni og senest 18. juli. I alt kalkuleres der i markedet med en rentesækning på knap 100bp i 2024, hvilket forekommer realistisk. Med udsigt til lavere korte renter i år fra FED og ECB er der også mulighed for lavere lange renter. Det plejer ofte at være mønstret. Vi noterer os imidlertid, at de 10-årige tyske renter på 2,3% ligger lavt relativt til de korte renter omkring 4%. Rentekurven er inverteret massivt. Det lægger et låg på potentialet for faldende lange renter.

Rentespændene er som nævnt kørt kraftigt ind og der er begrænset potentiale for at de kan køre yderligere ind. Samlet set er vi dermed forsigtige på afkastet for de kommende kvartaler

Med venlig hilsen

Michael Hauch

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2024

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale. Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil. BankInvest tager forbehold for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra offentligt tilgængelige kilder, som BankInvest vurderer pålidelige. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller uncladelser foretaget på baggrund af informationerne. BankInvest anbefaler sagkyndig og professionel vejledning ved investeringsbeslutninger. Tallene i materialet er historiske og tidligere afkast og/eller kursudviklinger kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidig afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør træffes på baggrund af prospekt/informations-dokument, Central Information, som kan findes på www.bankinvest.dk eller ved at kontakte dit lokale pengeinstitut.

Fond	Afkast		Formuefordeling		
	1. kvartal 2024	År til dato	Obligationer	Aktier	Alternativer
Optima Rente	0,79%	0,79%	100,0%	0,0%	0,0%
Optima 10	2,33%	2,33%	78,1%	14,6%	7,3%
Optima 30	4,33%	4,33%	60,6%	34,5%	4,9%
Optima 55	6,78%	6,78%	36,8%	59,8%	3,4%
Optima 75	9,01%	9,01%	19,5%	80,5%	0,0%
Optima Aktier	11,06%	11,06%	0,7%	99,3%	0,0%

Fond	Afkast		Formuefordeling		
	1. kvartal 2024	År til dato	Obligationer	Aktier	Alternativer
Optima Rente Akk.	0,80%	0,80%	100,0%	0,0%	0,0%
Optima 10 Akk.	2,33%	2,33%	78,0%	14,6%	7,4%
Optima 30 Akk.	4,31%	4,31%	60,5%	34,5%	5,0%
Optima 55 Akk.	6,78%	6,78%	36,9%	59,7%	3,4%
Optima 75 Akk.	9,00%	9,00%	19,6%	80,4%	0,0%
Optima Aktier Akk.	11,02%	11,02%	0,6%	99,4%	0,0%

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale. Vær opmærksom på at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal. Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. BankInvest tager forbehold for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra offentligt tilgængelige kilder, som BankInvest vurderer pålidelige. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller undladelser foretaget på baggrund af informationerne. BankInvest anbefaler sagkyndig og professionel vejledning ved investeringsbeslutninger. Tallene i materialet er historiske og tidligere afkast og/eller kursudviklinger kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør træffes på baggrund af prospekt/informations-dokument, Central Information, som kan findes på www.bankinvest.dk eller ved at kontakte dit lokale pengeinstitut.